

La situation des entreprises industrielles – bilan 2003

Cet article reprend les points clés de l'étude annuelle sur la situation des entreprises industrielles effectuée à partir des données de la Centrale de bilans de la Banque de France ¹ et publiée par l'Observatoire des entreprises (cf. description et bon de commande figurant à la fin du présent Bulletin).

L'année 2003 a été marquée par un fléchissement des résultats des entreprises et de leur effort d'investissement. Cette étude s'est donc particulièrement attachée à examiner les évolutions de la répartition de la valeur ajoutée, du comportement d'investissement et de la structure de financement dont les grandes lignes sont présentées ici.

Outre un développement des analyses présentées dans ce résumé, l'étude inclut une décomposition des résultats par grands secteurs d'activité, une analyse complète des flux et une présentation des évolutions de la structure des revenus répartis et de l'endettement au cours des dix dernières années.

*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises*

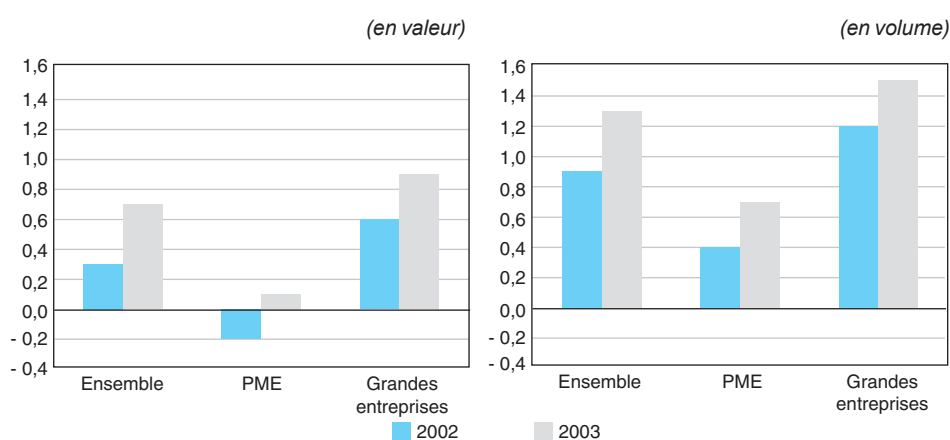
NB : Cette étude a été préparée par B. Bardes, M. Bardos, D. Boissonade, D. Cochonneau, D. Lefilliâtre, A. Sauvé.

¹ Ces données permettent, sur un échantillon représentatif de l'industrie, de présenter dans un délai rapide après la clôture des comptes des analyses sur les résultats économiques, sur les structures et les flux financiers, avec des déclinaisons par secteurs et par tailles d'entreprise.

1. Des performances affectées par la faiblesse de la demande et la baisse des prix à la production

En valeur, le chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon de la Centrale de bilans s'est accru de 0,7 % en 2003, contre 0,3 % l'année précédente. La progression a été plus marquée dans les grandes entreprises (0,9 %) que dans les PME (0,1 %). En volume, compte tenu de la baisse des prix à la production dans l'industrie, le chiffre d'affaires a progressé davantage en 2003 (1,3 %) qu'en 2002 (1 %).

Taux de variation du chiffre d'affaires par tailles en %



La progression de l'activité, en volume, a été sensible dans l'ensemble des secteurs industriels ; en valeur, l'activité s'est contractée dans les industries des biens intermédiaires et celles des biens d'équipement, fortement pénalisées par la baisse des prix.

Dans ce contexte et malgré une légère reprise de la croissance qui s'est amorcée à la fin de l'année 2003, la valeur ajoutée a globalement stagné, ce qui s'est ensuite répercuté sur les différents niveaux de marge.

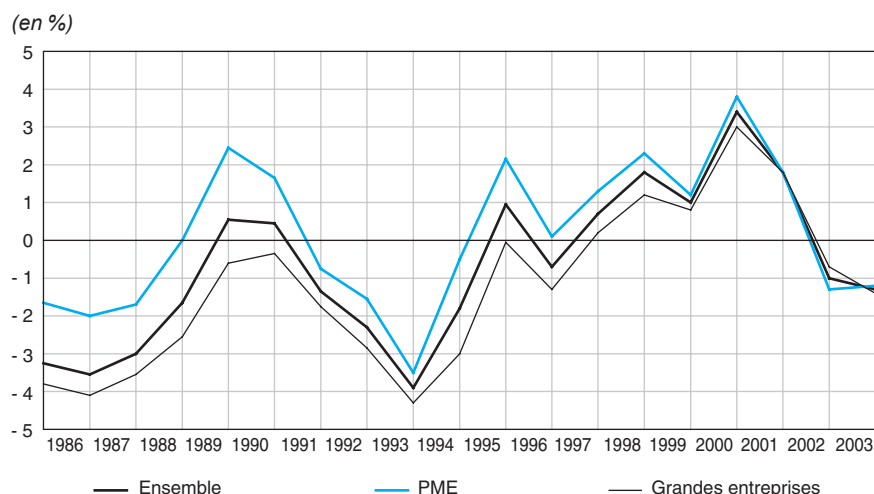
Le taux d'exportation a été stable dans la plupart des secteurs — de l'ordre de 25 % du chiffre d'affaires dans les PME et de près de 35 % dans les grandes entreprises — ce qui suggère que les entreprises ont préservé leur compétitivité dans une conjoncture aussi difficile à l'étranger qu'en France. Il est à souligner que la part relative des exportations a été stable pour les PME comme dans les grandes entreprises. Les entreprises, notamment les PME, ont bénéficié de la protection que confère l'existence de l'euro, monnaie de transaction sur les marchés de la zone euro qui constituent le plus souvent leur principal débouché à l'exportation.

Dans ce contexte de faible progression du chiffre d'affaires influencée par la diminution de certains prix à la production, les indicateurs de rentabilité ont poursuivi le mouvement de baisse observé depuis 2001. Le taux de résultat brut d'exploitation s'est replié de 0,7 point pour s'établir à 6,5 %. La progression des opérations hors exploitation des grandes entreprises a permis d'atténuer la dégradation de leurs résultats d'exploitation, liée à la baisse de la valeur ajoutée et à l'augmentation des charges de personnel.

En effet, la part relative de ces dernières dans la valeur ajoutée a augmenté malgré un ajustement des effectifs salariés, pour la deuxième année consécutive, dans toutes les tailles et pour tous les secteurs, exception faite des industries agroalimentaires. Il convient de noter que l'ajustement des effectifs salariés est apparu plus modéré que celui qui avait été observé lors du ralentissement économique de 1992-1993. En effet — cf. graphique ci-dessous — le rythme de diminution des effectifs a été de l'ordre de 1% par an au cours de la période récente, contre 3 à 4 % il y a 10 ans.

Ce résultat paraît refléter un comportement d'attente, privilégié par les chefs d'entreprise en 2003 : à la faveur notamment de la résistance relative de certaines composantes de la demande et d'un contexte de taux d'intérêt favorable, les chefs d'entreprise ont été en mesure d'éviter, en moyenne, des restructurations industrielles douloureuses.

Taux de variation des effectifs sur longue période



NB : Courbes retraçant la tendance observée dans l'ensemble des entreprises, les PME, les grandes entreprises à partir de l'échantillon Centrale de bilans

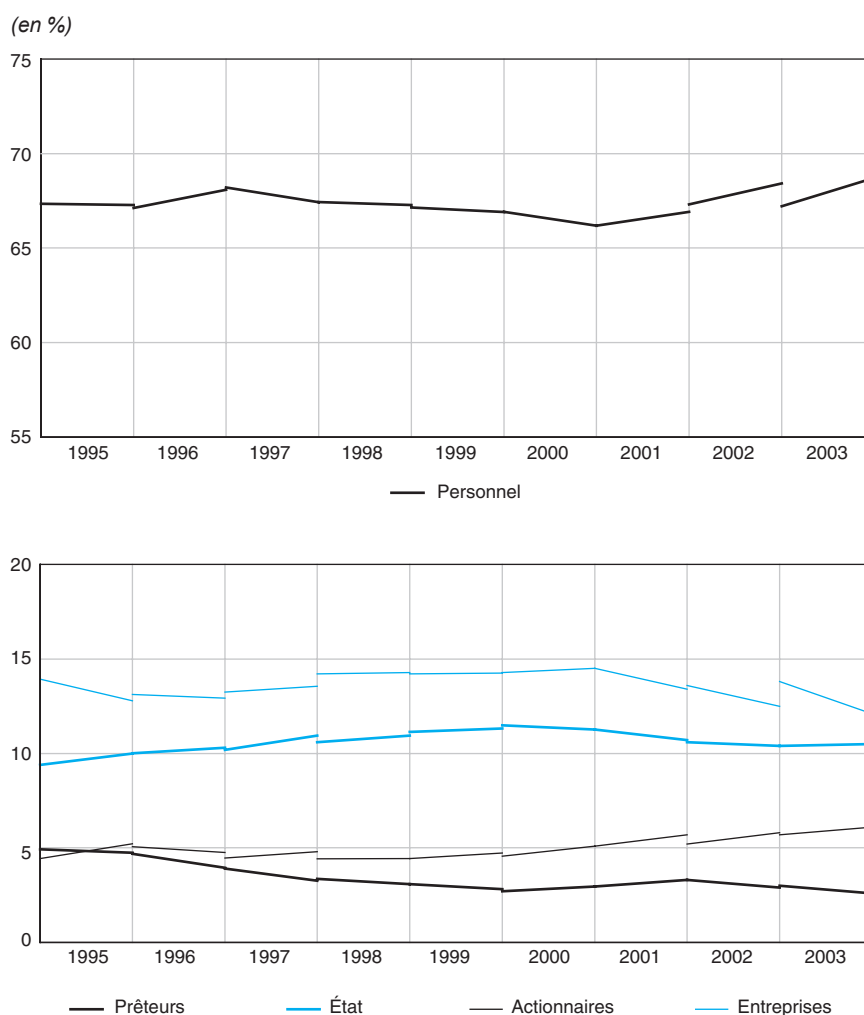
En distinguant par taille, les rentabilités brutes d'exploitation des PME, plus faibles que celles des grandes entreprises, se sont relativement moins détériorées. En revanche, les indicateurs globaux se sont davantage infléchis dans les PME.

Le partage des revenus entre les partenaires de l'entreprise s'est modifié ; la part revenant au personnel et aux actionnaires a augmenté, alors que celle de l'autofinancement s'est réduite. La part de l'État et des prêteurs s'est de nouveau légèrement contractée. L'allègement de la charge d'intérêts est une conséquence directe de l'orientation favorable du coût du crédit aux entreprises au cours de l'année 2003, guidée par les deux baisses de taux directeurs de la BCE au cours de cette année. Elle s'observe aussi bien dans les grandes que dans les petites et moyennes entreprises.

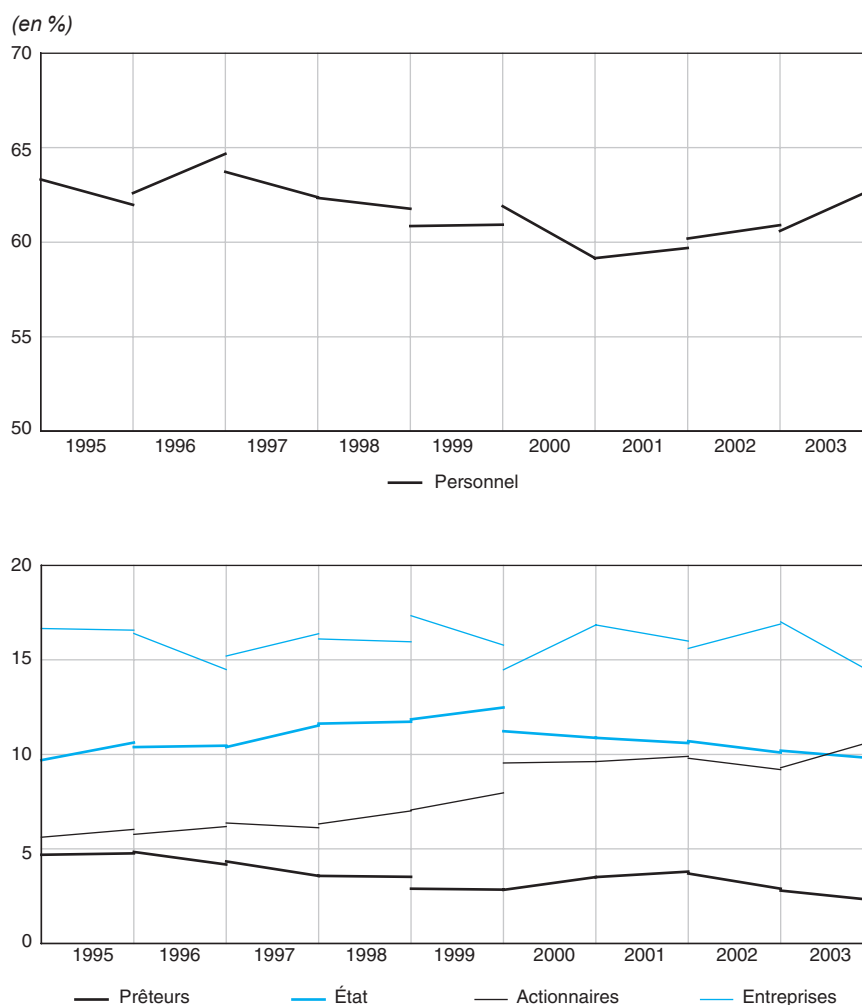
Ces évolutions de la répartition des revenus peuvent être mises en perspective sur les dix dernières années. Comme illustré dans les graphiques ci-dessous, la baisse de la part revenant aux prêteurs reflète de manière tangible le bénéfice tiré de la

baisse des taux d'intérêt, acquise grâce à la politique de désinflation compétitive menée au cours des années quatre-vingt-dix et au degré élevé de crédibilité de l'euro. Cette part est passée de 5 % à 2,5 % environ des revenus répartis et a concerné les PME dans les mêmes proportions que les grandes entreprises. La hausse de la part allouée aux actionnaires a essentiellement concerné les grandes entreprises. Elle représente la contrepartie du recours accru aux marchés boursiers pour lever des capitaux. S'agissant de la part relative des frais de personnel, on notera qu'elle tend à se rapprocher des plus hauts niveaux observés en 1996. La part relative revenant à l'État apparaît globalement stable.

Évolution de la répartition du revenu global Dans les PME



Dans les grandes entreprises



En liaison avec la baisse régulière du coût du crédit et la maîtrise de l'endettement, la solvabilité des entreprises s'est améliorée. Ce desserrement de la contrainte de solvabilité se traduit par un repli de près de 1 point du poids des intérêts versés dans le résultat brut global, le ratio se fixant à 8,2 %. En revanche, la capacité d'endettement des entreprises s'est dégradée en raison de la réduction de l'autofinancement dans la plupart des secteurs, à l'exception de celui des biens de consommation.

2. Un repli de l'investissement, reflet d'un attentisme raisonné des chefs d'entreprise, des structures financières préservées

Dans cet environnement, en dépit de facteurs financiers favorables, l'effort d'investissement des entreprises a de nouveau régressé. Le taux d'investissement s'est établi à 13,1 %, contre 14 % en 2002. L'évolution du taux d'investissement a toutefois été différenciée selon les activités : une progression a été observée dans l'automobile, une quasi-stabilité dans les industries agroalimentaires et un recul

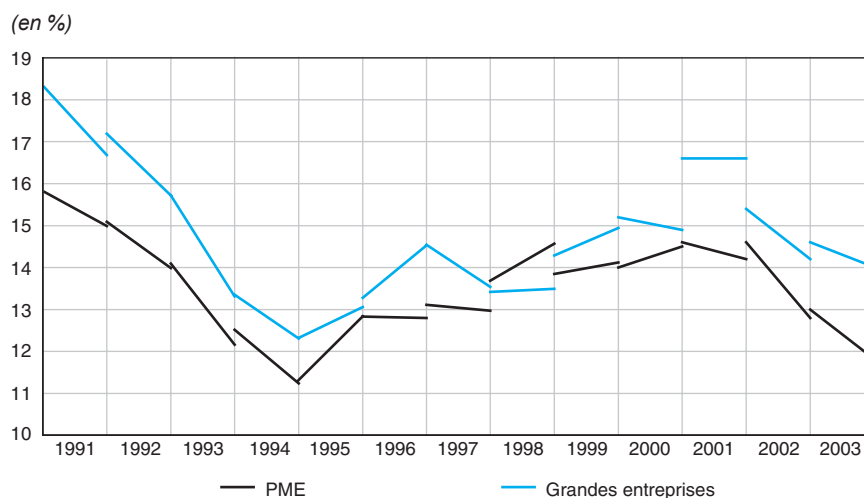
dans les biens de consommation, les biens d'équipement et les biens intermédiaires. Le montant des dépenses immatérielles s'est contracté de 3,5 %, en raison notamment de la baisse des frais de recherche et développement.

Certes, plusieurs éléments auraient pu inciter à un redémarrage plus rapide :

- des taux d'intérêt nominaux et réels historiquement faibles alors que les signes d'un retour à la croissance économique commençaient à apparaître en Asie et aux États-Unis,
- des structures financières globalement saines qui se sont renforcées, comme en 2002, même si les taux d'endettement se sont plutôt stabilisés.

En 1990, période de haut de cycle, le taux d'investissement était de l'ordre de 18 % dans les grandes entreprises et de 16 % dans les PME. En 2003, ces taux se situaient respectivement à 14 et 12 %. Certes, la période n'est pas comparable, mais, en 2000, qui était aussi un point élevé du cycle, les chiffres correspondants étaient de l'ordre de 15 et 14 %.

Taux d'investissement d'exploitation élargi selon la taille



Par rapport au début de la décennie quatre-vingt-dix, cette différence trouve certainement son origine dans plusieurs facteurs qui relativisent l'ampleur de la baisse :

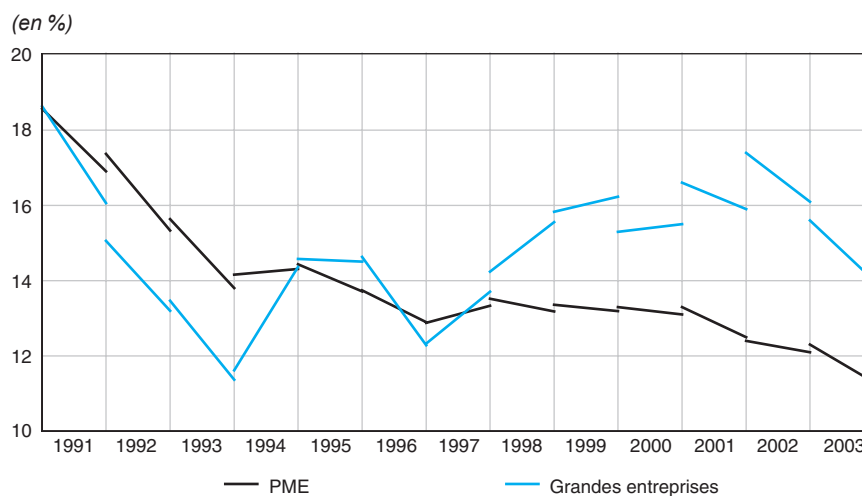
- la diminution tendancielle du prix d'acquisition des nouveaux équipements, notamment informatiques, qui résulte de la forte concurrence internationale ;
- un ralentissement du rythme de substitution du capital au travail en raison d'une bonne maîtrise des coûts salariaux, notamment sur la période 1995-2000 dans certaines entreprises ; les chefs d'entreprise ont donné la priorité à l'optimisation de la durée d'utilisation des équipements ; selon l'enquête de la Banque de France, la durée d'utilisation des équipements a atteint, en 2000, son plus haut niveau historique.

Bien que l'on ne dispose pas de référence sur longue période, le poids des dépenses immatérielles, par certains côtés assimilables à un investissement, s'est en outre certainement accru depuis 1990, même s'il a régressé depuis deux ans.

Au-delà des incertitudes sur l'environnement, fiscal en particulier, certains éléments, comme par exemple la proposition visant à exclure les investissements de l'assiette de la taxe professionnelle, ont pu inciter ponctuellement en 2003 certaines entreprises à retarder leur décision d'investir pour bénéficier pleinement de la mesure.

Des changements économiques ont pu aussi inciter les chefs d'entreprise à une prudence renforcée. S'agissant des PME, l'étude montre que leur marge d'exploitation a tendanciuellement décliné depuis 1990 relativement à leur valeur ajoutée ou à leur capital d'exploitation. Cette évolution a des causes multiples : intensité concurrentielle dans un monde plus ouvert, difficulté à établir une position stratégique avantageuse ou des rapports de négociation équilibrés avec les clients ou les fournisseurs, taille critique plus élevée dans de nombreux secteurs industriels. Les petites et moyennes entreprises disposeraient ainsi d'une marge de sécurité plus faible pour assumer les risques inhérents à toute décision d'investissement.

Rentabilité brute du capital d'exploitation



Les indicateurs sont plus favorables dans le cas des grandes entreprises. Des facteurs de frein à l'investissement ont pu néanmoins jouer. La remontée, même si elle est limitée, des frais de personnel dans leur revenu global au cours des dernières années a pu influencer sur leur appréciation de la compétitivité de l'économie française, les niveaux atteints, quoique loin des taux historiquement les plus élevés du début des années soixante-dix, ont retrouvé celui observé en 1994. Leur taux d'endettement, notamment celui d'entreprises appartenant à des grands groupes, a certes fléchi depuis deux ans, après la hausse sensible des années 1999-2001. Il n'a pas retrouvé cependant le bas niveau de 1998.

Au total, avec une capacité d'endettement qui a fléchi aussi bien dans des PME que dans les grandes entreprises, il n'est pas surprenant qu'un attentisme se soit manifesté, d'autant que des marges de développement existent du côté du degré

d'utilisation des équipements. Les conditions favorables à une reprise de l'investissement demeurent néanmoins et devraient se renforcer, dès que la certitude d'une croissance plus soutenue deviendra manifeste ; les gains de productivité qu'elle peut susciter seraient alors de nature à engendrer un cercle plus « vertueux ». En effet, tout renforcement de la rentabilité est susceptible d'avoir un effet de levier sensible sur la solvabilité — restée satisfaisante — et, surtout, sur la rentabilité financière et la capacité de remboursement — ces deux derniers indicateurs ayant été affectés par la conjoncture récente. Les premiers résultats 2004 montrent qu'une telle amélioration pourrait se concrétiser.